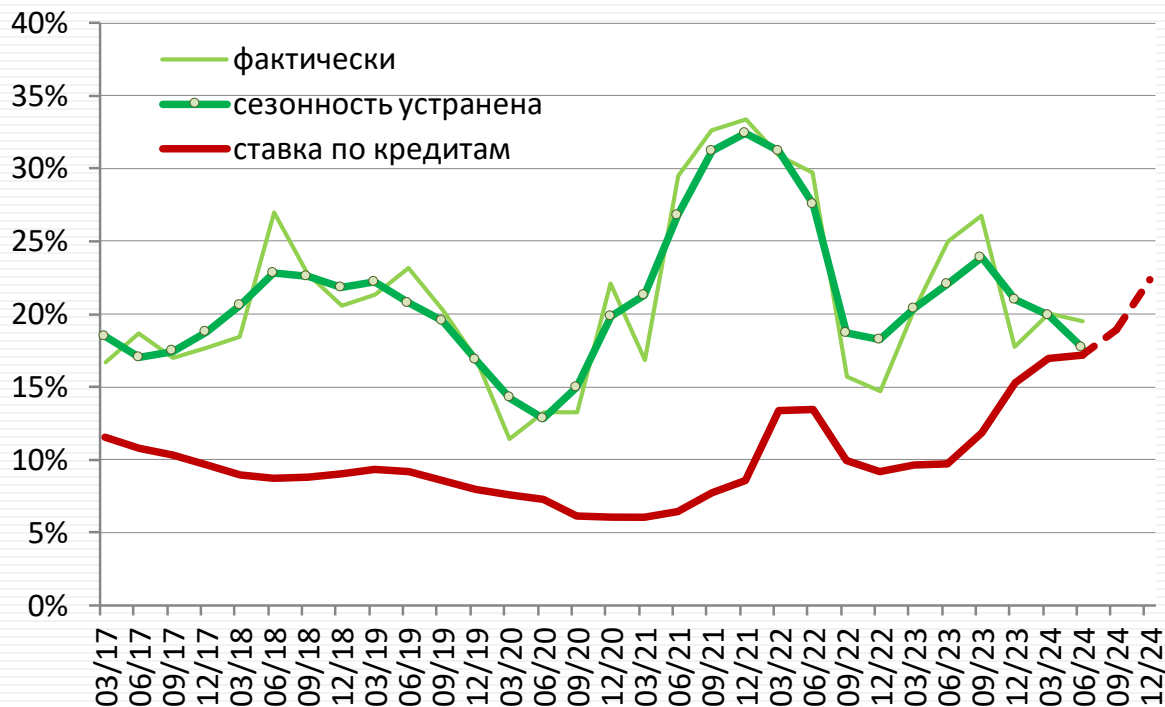

**В контексте ключевой ставки:
о некоторых новых фактах и недостаточно акцентированных моментах**

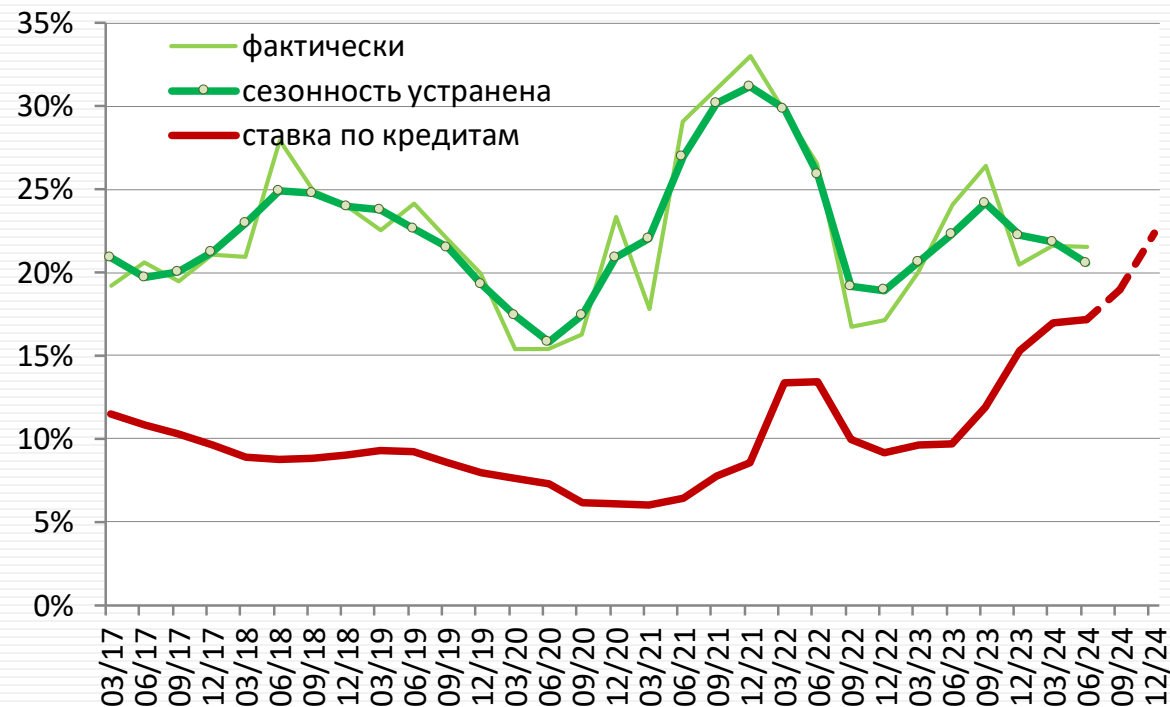
Ставка по кредитам и рентабельность промышленности

Рентабельность капитала в промышленности и ставка по кредитам

рентабельность оборотного капитала*



рентабельность собственного капитала**



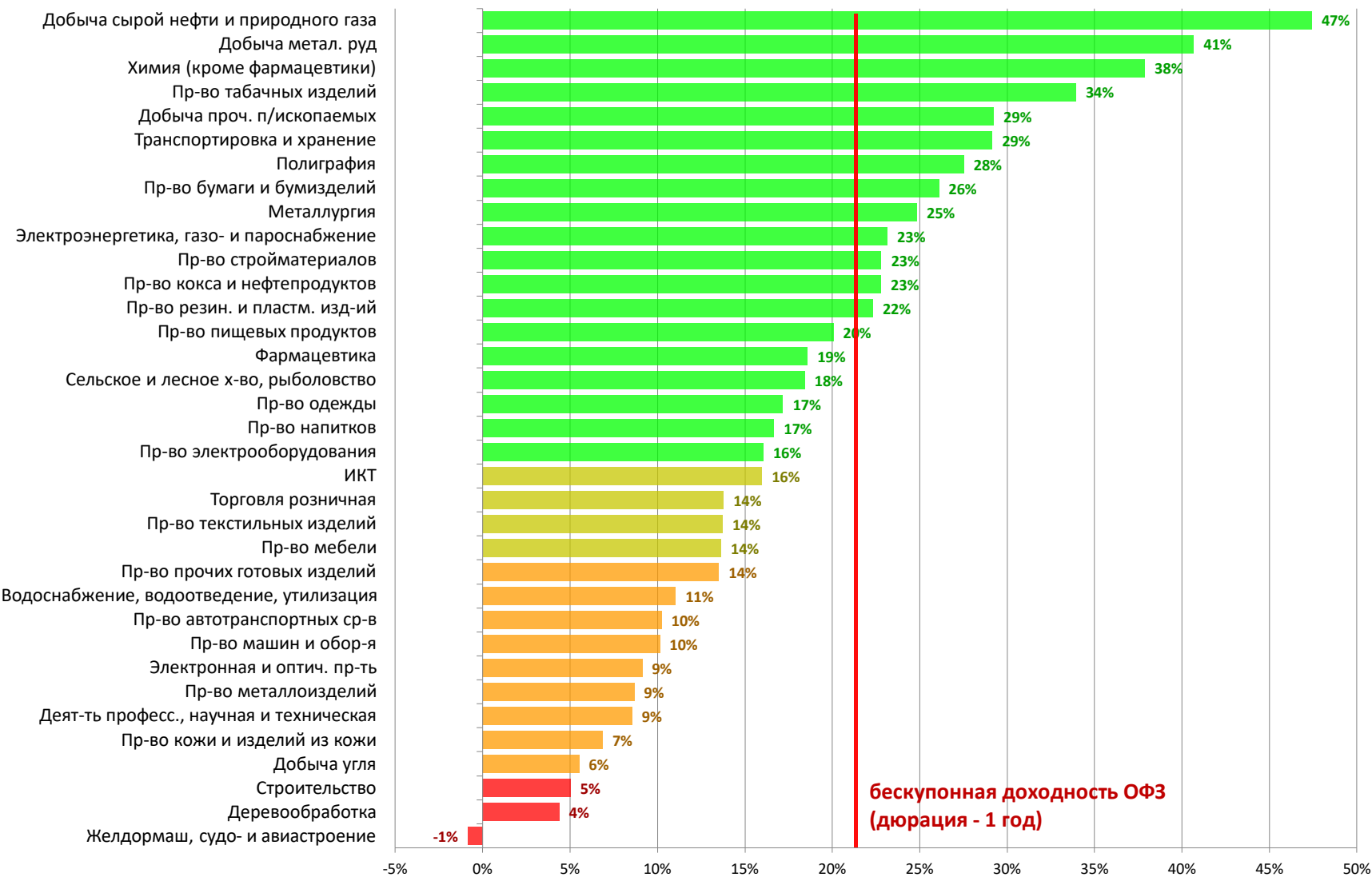
- По историческим меркам уровень рентабельности находится на умеренно высоком уровне
- Но впервые в новейшей истории есть риски формирования устойчиво более высокой ставки по кредитам

* отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

** отношение прибыли-убытка (за вычетом условно исчисленного налога на прибыль, 20% от СФР) и амортизации к собственному капиталу

Структурно ситуация с рентабельностью не слишком благоприятна

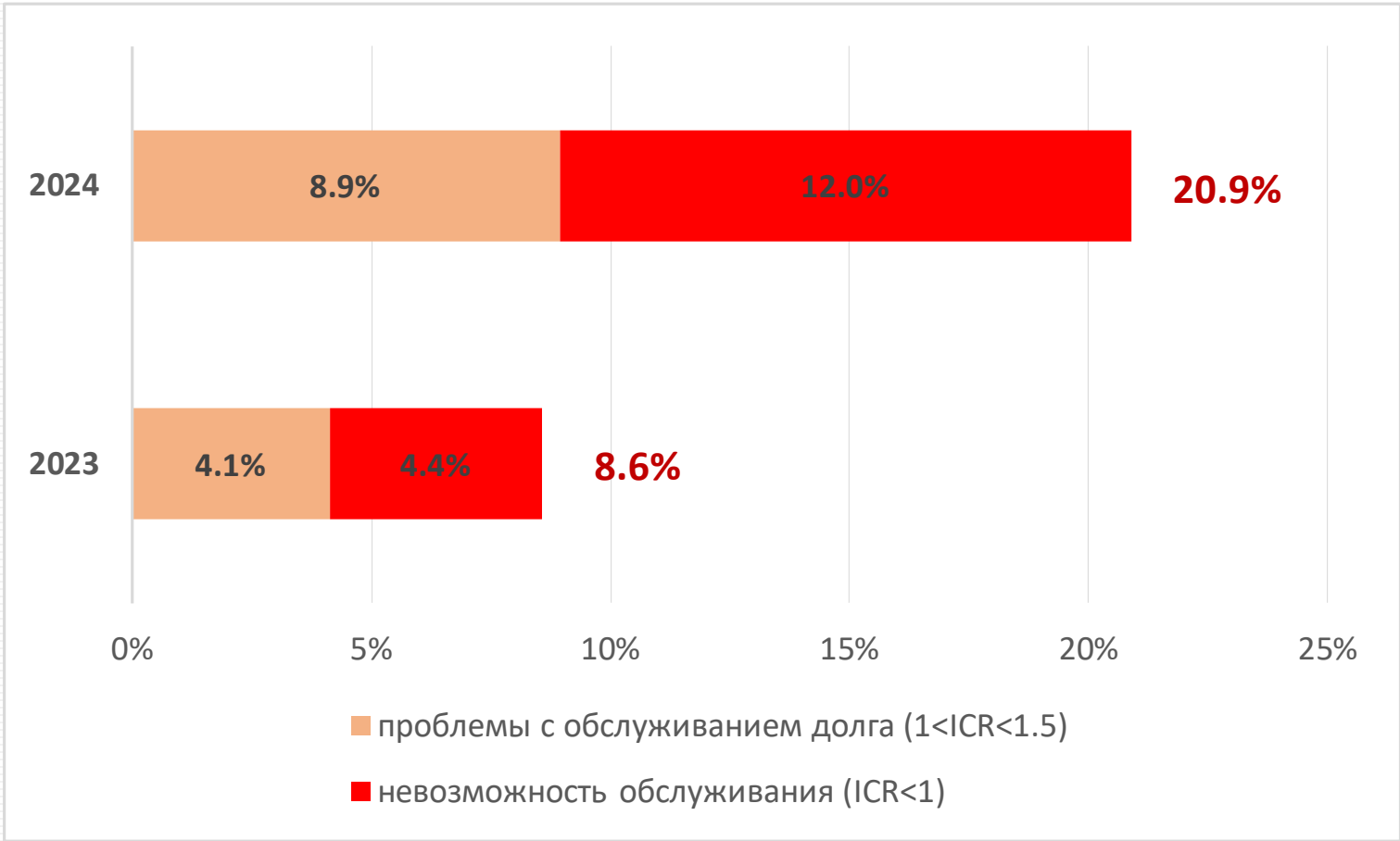
Рентабельность оборотного капитала (прибыль-убыток / оборотный к-л)



- В широком спектре отраслей средняя рентабельность – ниже безрискового уровня доходности
- В значительном числе других отраслей рентабельность если и выше – то неамного
- В результате ставка – мощнейший дестимулятор инвестиций
 - а значит, и расширения предложения (≡ снижения инфляции) в будущем

Повышение ставки и обслуживание долга (1/2)

Доля выручки проблемных компаний (обрабатывающая промышленность)



В среднем по обрабатывающей промышленности доля выручки проблемных компаний (с затруднениями или невозможностью обслуживания долга)

- возрастает более чем вдвое
- достигает 21%



Повышение ставки и обслуживание долга (2/2)

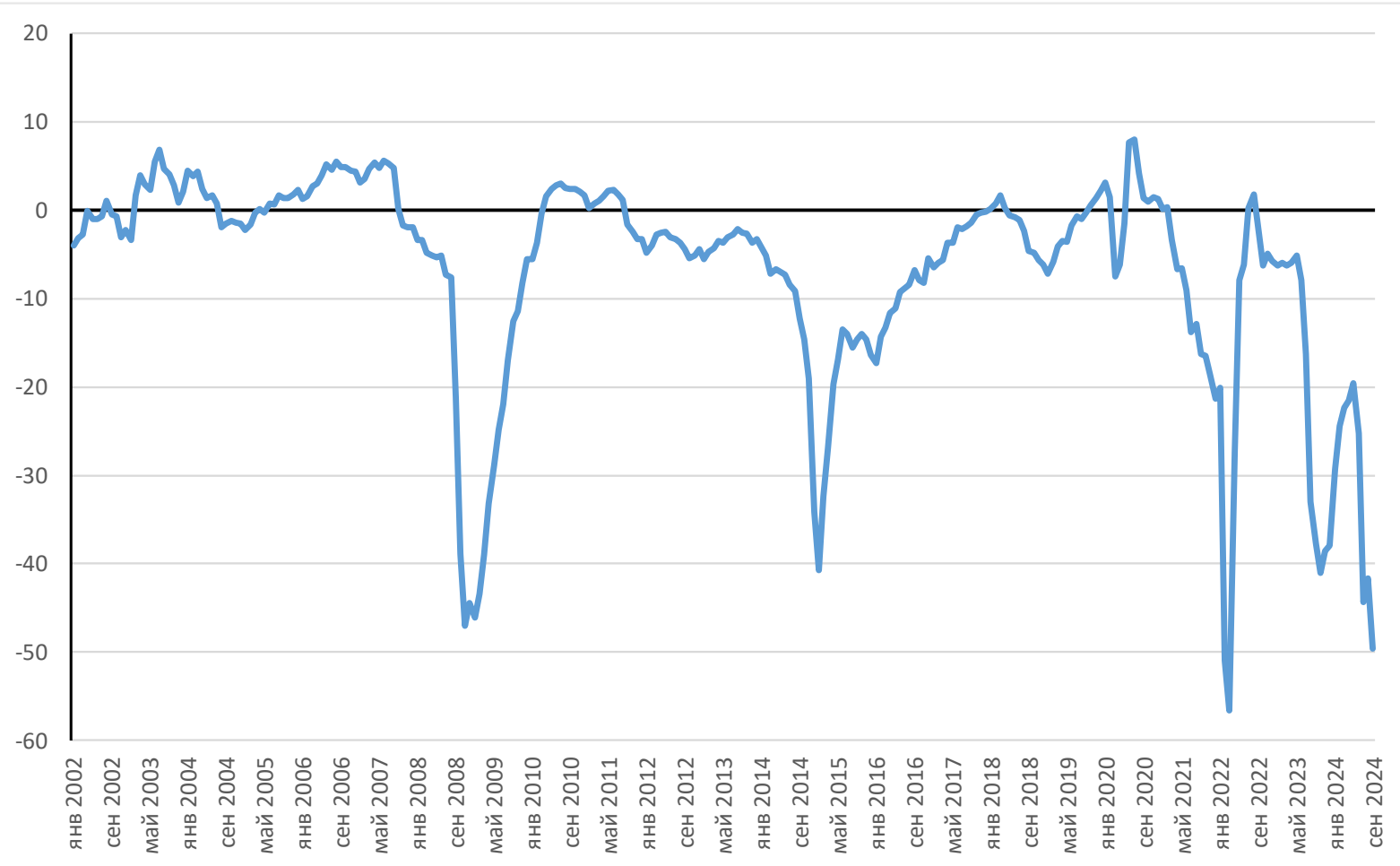
Доля выручки проблемных компаний (обрабатывающая промышленность)



- В значительном числе отраслей доля выручки проблемных компаний составит от четверти до трети
- Лишь пара таких отраслей – "на контроле" и "под патронажем" государства
- Даже в пищевой промышленности (в целом успешной отрасли) проблемы могут быть ощутимы

Условия кредитования: опросы Банка России

Изменение условий кредитования, баланс ответов предприятий (%)



- Ситуация была лишь (слегка) хуже только в I кв. 2022 года
- Кризис 2008/2009 уже "превзойдён"
- Но тогда были мировой кризис, мощнейшая девальвация, высокая инфляция etc.
- А сейчас что?

Влияние ставки на рост выпуска: новые свидетельства

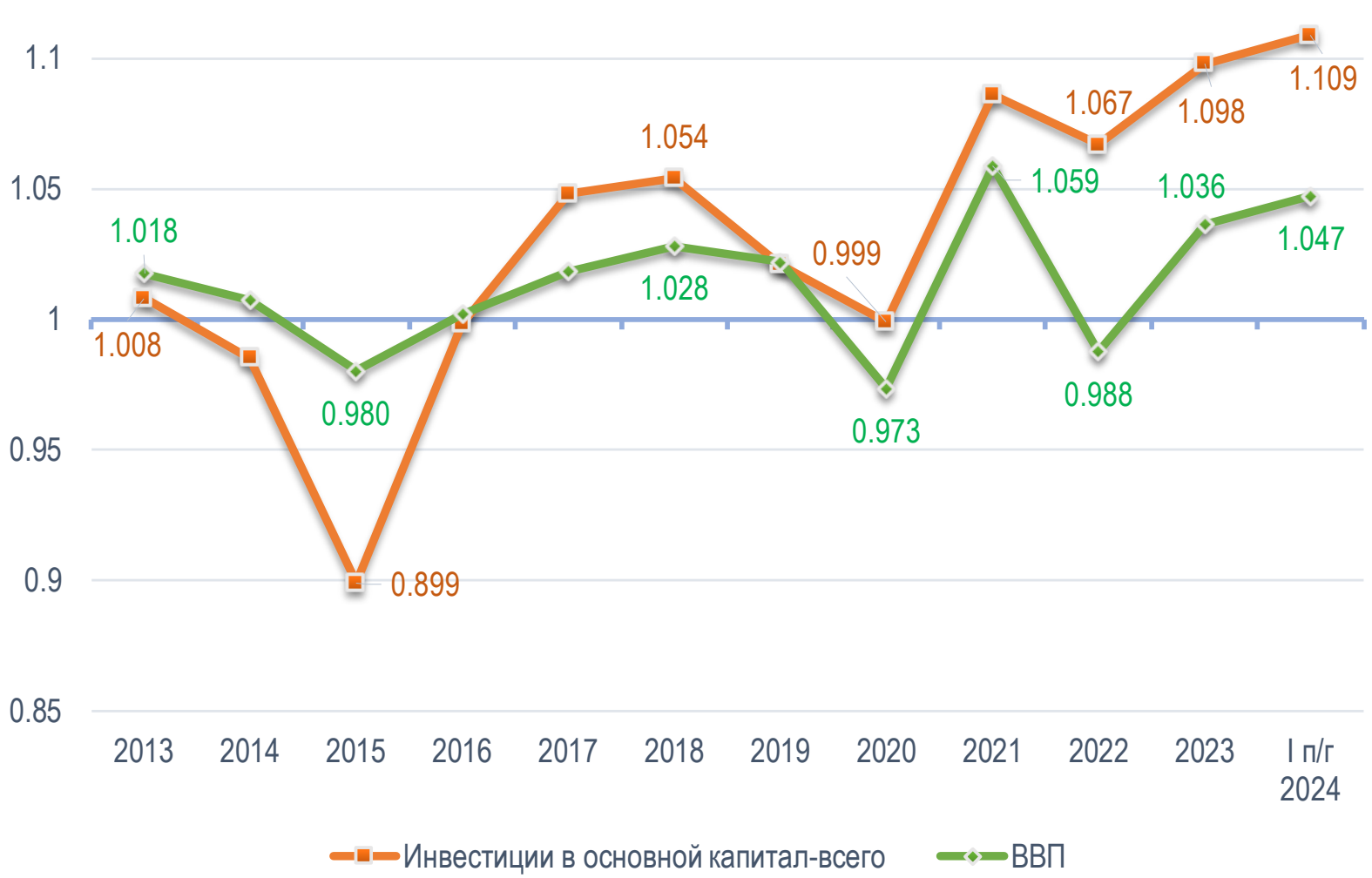
Доля предприятий, отметивших высокий процент коммерческого кредита как фактор, ограничивающий рост производства (% , обраб. пр-ть)



- В результатах опросов предприятий Росстата выявлена смещенность
- Это – следствие изменения выборки
- Не 25%, а уже свыше 40% предприятий указывают на высокий процент коммерческого кредита как ограничивающий рост выпуска фактор
- Эта доля будет расти

Об инвестициях в основной капитал: на первый взгляд – супер!

Динамика инвестиций и ВВП (темпы роста в физическом выражении)



□ Картина – на удивление позитивна

■ с 2017 года наблюдается превышение скорости наращивания инвестиций над ВВП (кроме 2019)

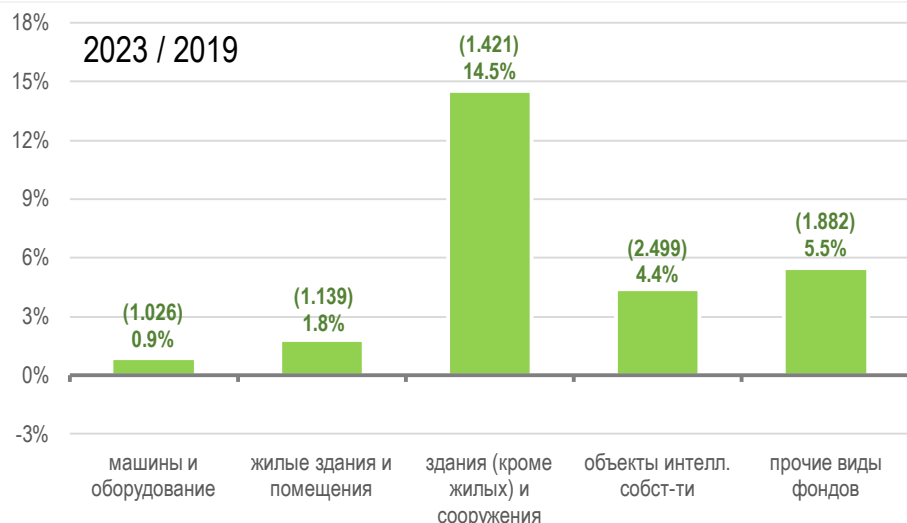
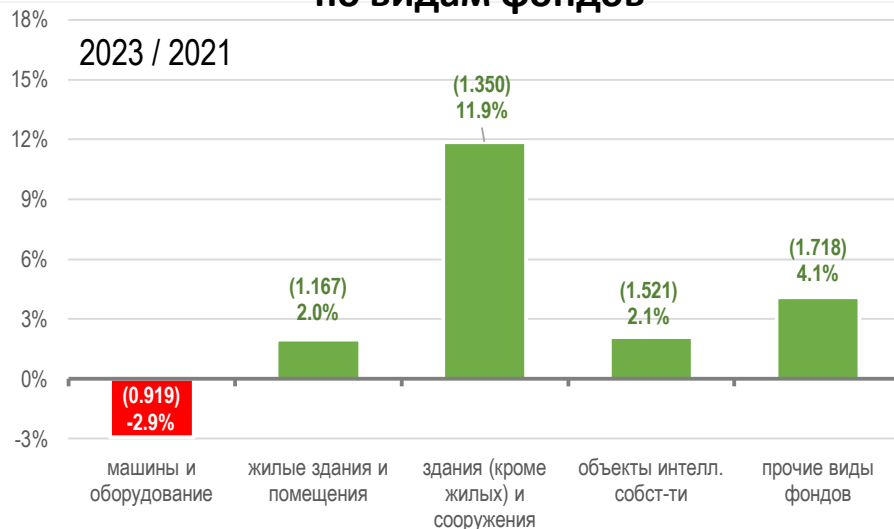
■ с 2022 года – разрыв даже увеличился, инвестиции "галопируют"

□ Динамика инвестиций – один из аргументов (что "ничего страшного") Банка России

□ Но при более внимательном взгляде – "не всё так просто"

Об инвестициях в основной капитал: структурно – не очень...

Разложение общего прироста инвестиций* по видам фондов



* проц.пунктов, указан вклад в общий прирост инвестиций, в скобках – темп роста физобъёма компоненты

❑ Снижение технологичности

- машины и оборудование – не растут (!)

❑ Не исключено, что и без того низкие машины и оборудование – также завышены

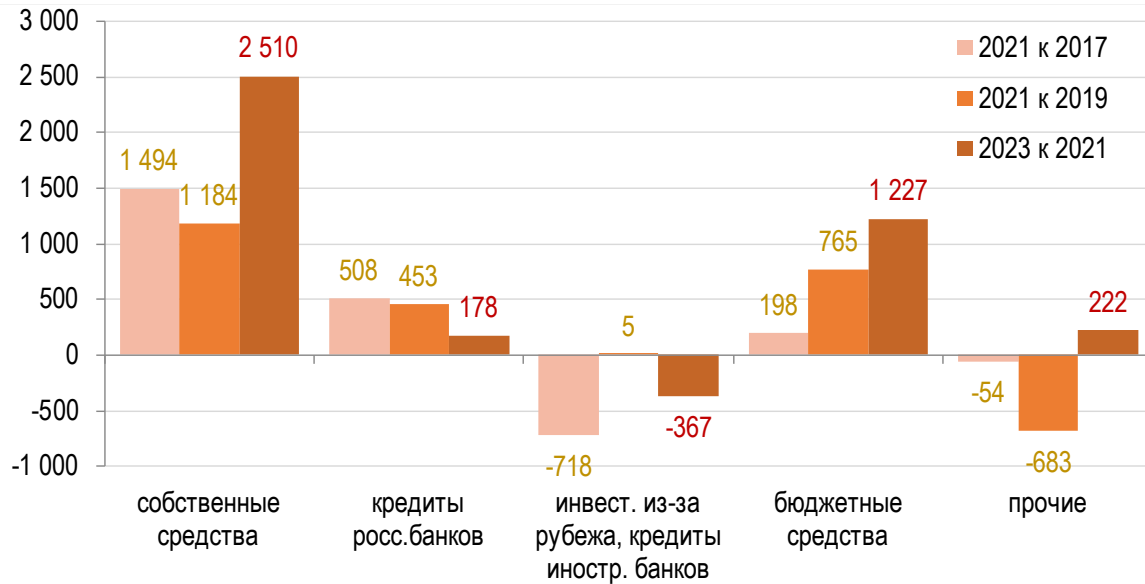
- ненарочно: проблема определения цен на импортируемые МиО – крайне нетривиальна в нынешних условиях

❑ Аргумент, что "сохранение инвестиций вблизи текущего уровня будет поддерживать значительный импульс к расширению производственных возможностей" – под большим вопросом

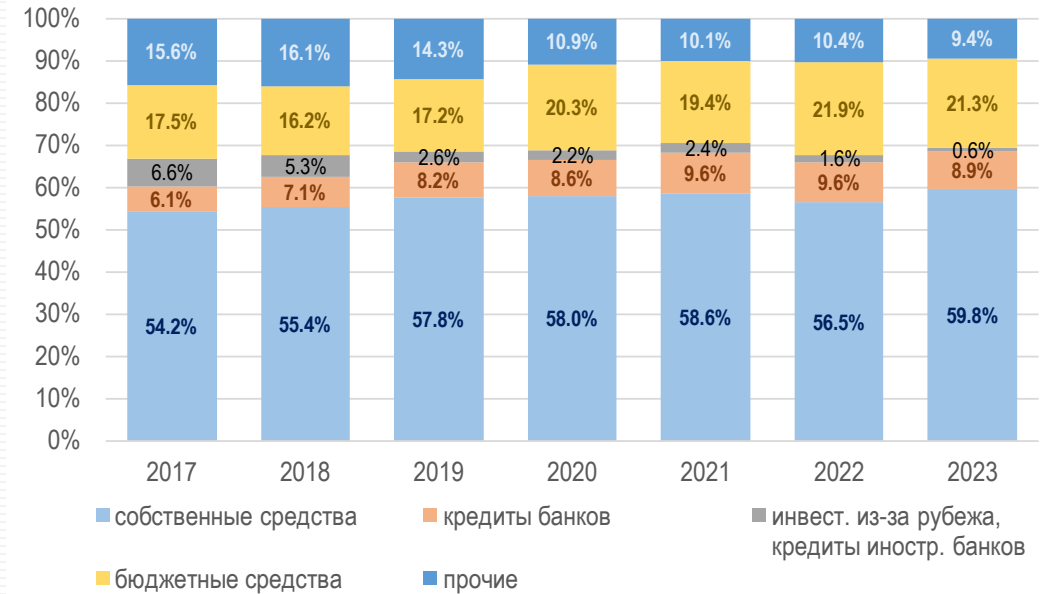
прочие виды фондов включают затраты на возмещение убытков землепользователям, на эксплуатационное бурение, на выращивание и приобретение культивируемых биологических ресурсов, на передачу прав собственности при покупке произведенных активов и др.

Об инвестициях в основной капитал: структурно – не очень...

Изменение источников финансирования инвестиций в основной капитал (млрд руб. в ценах 2023 г.)



Структура источников финансирования инвестиций



- ❑ Дальнейшее сжатие «ресурсной базы» для финансирования инвестиций
- ❑ Беспрецедентное усиление роли госфинансирования
- ❑ По зарубежным источникам ожидаемо фиксировался отток
- ❑ Одновременно приток средств от российских банковкратно снизился – а теперь будет фиксироваться чистый отток (!)

Основу прочих источников составляют средства от выпуска корпоративных облигаций и от эмиссии акций, а также средства организаций и населения на долевое строительство (после 2020 г. – эскроу-счета).

Спасибо!
